

Joukkorahoitusalan yritysten suhtautuminen joukkorahoituslakiin

Aleksi Savela

Tekijä(t) Aleksi Savela	
Koulutusohjelma Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Joukkorahoitusalan yritysten suhtautuminen joukkorahoituslakiin	Sivu- ja liitesivumäärä 28 + 1
<p>Joukkorahoitus on yksi tapa kerätä rahoitusta yrityksien ja henkilöiden luomille hankkeille sekä yritysten toimintaan. Rahoitus kerätään usein laajalta joukolta rahoittajia, pääosin internetissä toimivien palveluntarjoajien välityksellä. Joukkorahoituksen suosio on kasvanut valtavasti viime vuosina ja samalla siihen liittyvä lainsäädäntö on kaivannut uudistusta. Eduskunnan hyväksymä joukkorahoituslaki astui voimaan syyskuussa 2016.</p> <p>Tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää, miten joukkorahoitusalan yritykset ovat ottaneet vastaan syyskuussa 2016 voimaantulleen joukkorahoituslain ja onko laki palvellut tarkoitustaan. Lisäksi pyritään selvittämään, millaisia vaikutuksia lailla on ollut yritysten käytännön toimintaan ja millaisia muutoksia ne mahdollisesti toivoisivat nykyiseen lainsäädäntöön.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Tutkimusta varten haastateltiin sähköpostitse joukkorahoitusalan yritysten edustajia sekä lisäksi kerättiin kirjallista aineistoa täydentämään tutkimustuloksia.</p> <p>Tutkimustulosten perusteella voidaan päätellä, että uusi joukkorahoituslaki on otettu ristiriitaisesti vastaan alan yritysten keskuudessa. Vastaajilla oli eriäviä näkemyksiä siitä, tukeeko laki joukkorahoitusalan kehitystä sekä onko lain yhtenä päätarkoituksena ollut joukkorahoitusalan sääntelyn keventäminen ja hallinnollisten kustannusten vähentäminen toteutunut. Vastaajat olivat kuitenkin yksimielisiä siitä, että joukkorahoitusala tulee edelleen jatkamaan kasvuaan Suomessa.</p> <p>Tutkimus antoi siis ristiriitaisen tuloksen monien asiantuntijalausuntojen kanssa, jotka ovat pitäneet voimassa olevaa joukkorahoituslakia oikeana ja positiivisena kehityssuuntana joukkorahoitusalan sääntelylle.</p>	
Asiasanat joukkorahoitus, joukkorahoituslaki, joukkoistaminen	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Aiheen valinta	2
1.2	Tutkimusongelma ja kysymykset.....	2
1.3	Opinnäytetyön rakenne	3
2	Joukkorahoitus.....	4
2.1	Joukkorahoitus käsitteenä.....	4
2.2	Joukkorahoituksen eri muodot	6
2.2.1	Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	8
2.2.2	Vastikemuotoinen joukkorahoitus.....	8
2.2.3	Lainamuotoinen joukkorahoitus.....	9
2.2.4	Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	9
2.3	Joukkorahoitus Suomessa	10
3	Joukkorahoituslainsäädäntö	12
3.1	Joukkorahoituslainsäädäntö Suomessa	12
3.2	Ehdotetut muutokset Suomen joukkorahoituslainsäädäntöön	14
3.3	Joukkorahoituslainsäädäntö Euroopassa ja Yhdysvalloissa	15
4	Yritysten suhtautuminen joukkorahoituslakiin	17
4.1	Tutkimusmenetelmän valinta.....	17
4.2	Aineiston keruu	17
4.3	Aineiston analysointimenetelmät.....	19
4.4	Tutkimustulokset	19
5	Pohdinta.....	24
5.1	Johtopäätökset.....	24
5.2	Tutkimuksen luotettavuus	26
5.3	Opinnäytetyöprosessi ja oma oppiminen.....	27
5.4	Mahdolliset jatkotutkimusaiheet	28
	Lähteet	29
	Liitteet.....	32

1 Johdanto

Ei ole olemassa yleispätevää, vakiintunutta määritelmää joukkorahoitukselle. Termi joukkorahoitus on syntynyt toimialan itsensä luomana, ja sillä tarkoitetaan yleensä suurelle yleisölle tarkoitettuja pyyntöjä kerätä varoja tiettyyn hankkeeseen tai liiketoimintaan. Ajatuksena on kerätä suhteellisen pieniä summia joukolta ihmisiä halutun tavoitteen saavuttamiseksi. Yleensä palveluntarjoaja antaa teknisen markkinapaikan käytettäväksi rahoituksen kerääjän ja rahoittajien väliselle toiminnalle. (HE 46/2016 vp, 5)

Joukkorahoituksen suosio on kasvanut vauhdilla. Suurimpana syynä sen suosion kasvuun voidaan nähdä vuoden 2008 rahoitusmarkkinakriisi, joka on johtanut rahoitusmarkkinoilla toimivien rahoituksen tarjoajien kiristyneeseen sääntelyyn. Tämä vaikeutti pienten ja keskisuurten yritysten lainansaantia koska luottolaitosten oli entistä vaikeampi tarjota rahoitusta pienemmille yrityksille ilman kunnollisia vakuuksia. Vaikeutunut rahoituksen saaminen sai pienet ja keskisuuret yritykset etsimään vaihtoehtoisia rahoituskanavia. Myös internetin käytön yleistymisen on mahdollistanut potentiaalisten ja laajojen rahoittajajoukkojen tavoittamisen kustannustehokkaasti. (Valtiovarainministeriö 2014)

Uusi joukkorahoituslaki tuli Suomessa voimaan syyskuussa 2016 (Joukkorahoituslaki 2016, 5 luku 22§). Suomessa aiemmin voimassa ollut rahoitusmarkkina- ja muu lainsäädäntö oli tullut voimaan jo ennen joukkorahoituksen yleistymistä rahoitusmuotona, joten se ei ota joukkorahoitusta huomioon sellaisenaan, vaan siihen tulee soveltaa moninaisia lakeja riippuen joukkorahoituksen muodosta. Vaikka vanhaa lainsäädäntöä pystyttiinkin soveltamaan joukkorahoitukseen sellaisenaan, se vaati viranomaisilta jokaisen markkinoilla olevan joukkorahoituspalvelun tarkkaa analysointia ja näin vei tarpeettomasti aikaa ja resursseja muilta toiminnoilta. (HE 46/2016 vp, 14)

Suomessa hallitus on pyrkinyt huolehtimaan siitä, että joukkorahoituslain käytännön toteutus tukee kotimaisten pk-yritysten rahoitusmahdollisuuksia. Näin ollen joukkorahoituslain toteutus poikkeaa tyypillisestä rahoitusmarkkinoiden kansallisesti sääntelystä, jossa kopioidaan pikkutarkasti EU-sääntelyn yksityiskohtia Suomen lakiin. Joukkorahoituslain toteutus on siten poliittisen tahdon tulos ja lopputuloksena on normaalia kevyempi sääntely, joka tukee kansallisia etuja. (Harju 2016)

Joukkorahoituslain valmisteluvaiheessa otettiin myös laajasti huomioon alan asiantuntijoiden ja toimijoiden mielipiteitä liittyen lain toteutukseen (HE 46/2016 vp, 100). Voimaan tullutta joukkorahoituslakia onkin pidetty yhtenä Euroopan parhaista ja monet instituutiot,

mukaan lukien Cambridgen ja Oxfordin yliopistojen tutkijat, ovat antaneet laista lähes pelkästään positiivista palautetta. Valmisteluprosessia pidettiin ennakkoluulottomana ja avoimena ja lopullisen lain nähdään tukevan niin alan kasvua kuin sijoittajan suojaakin. (Ekholm 2017)

1.1 Aiheen valinta

Olen ollut pitkään kiinnostunut joukkorahoituksesta rahoitusmuotona ja olen myös osallistunut henkilökohtaisesti useaan joukkorahoituskampanjaan tukijana. Siksi minusta oli luontevaa myös tehdä opinnäytetyöni liittyen johonkin joukkorahoitukseen liittyvään aiheeseen. Aiheesta on tehty lähiaikoina paljon opinnäytetöitä, joista monet keskittyvät sen mahdollisuuksiin erityyppisten yritysten tai projektien rahoitusmuotona. Tämän takia hain hieman erilaista lähestymistapaa joukkorahoitukseen, eikä uudesta joukkorahoituslaista ja yritysten suhtautumisesta siihen ole juurikaan tehty tutkimusta.

Joukkorahoituslaki on aiheena ajankohtainen ja siihen suunnitteilla olevat muutokset pitävät sen ajankohtaisena aiheena myös jatkossa. Uuden joukkorahoituslain vaikutuksia markkinoiden kehittymiseen on tässä vaiheessa vielä vaikea sanoa eikä niistä ole olemassa vielä ainakaan laaja-alaista tutkimustietoa. Tulevat muutokset joukkorahoituslakiin vievät lainsäädäntöä joidenkin asiantuntijoiden mielestä taaksepäin ja hidastavat alan kasvumahdollisuuksia. Mielestäni on mielenkiintoista tutkia alalla toimivien yritysten mielipiteitä liittyen joukkorahoituslakiin ja sen käytännön vaikutuksiin erityyppisten joukkorahoitusyritysten toimintaan.

1.2 Tutkimusongelma ja kysymykset

Opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää joukkorahoituslailla toimivien yritysten näkemyksiä uudesta joukkorahoituslaista, joka tuli voimaan syyskuussa 2016. Tavoitteena oli saada näkemyksiä joukkorahoituslain vaikutuksista niin yrityksiltä jotka kuuluvat lainsäädännön piiriin kuin myös sellaisilta yrityksiltä, joita laki ei koske. Tämän lisäksi oli tavoitteena selvittää, millainen käytännön vaikutus uuden lain voimaantulolla on ollut yritysten liiketoimintaan. Tutkimuksessa haettiin vastauksia seuraaviin kysymyksiin:

- Miten alalla toimivat yritykset suhtautuvat joukkorahoituslakiin ja onko se palvellut tarkoitustaan?
- Otettiinko alan toimijoiden näkemykset tarpeeksi hyvin huomioon lainsäädäntövaiheessa?
- Millaisia vaikutuksia lailla on ollut yritysten liiketoimintaan ja hallinnolliseen taakkaan?
- Mitä mahdollisia muutoksia yritykset toivoisivat lakiin ja mitä mieltä ne ovat suunnitelluista muutoksista?

Pääasiallisena tutkimuskohteena olivat alalla toimivat yritykset, mutta myös muita alan asiantuntijoiden lausuntoja pyritään ottamaan huomioon tutkimusta tehdessä. Tavoitteena oli siis saada yleiskuva siitä, miten joukkorahoituslaki toimii alan yritysten näkökulmasta ja miten se on käytännössä vaikuttanut niiden toimintaan. Samalla oli myös tarkoitus selvittää, millainen vaikutus lailla on ollut joukkorahoituksen suosioon ja maineeseen yritysten mielestä.

1.3 Opinnäytetyön rakenne

Opinnäytetyön teoriaosuudessa tutustutaan joukkorahoitukseen ja sen eri muotoihin sekä myös rahoitusmuodon historiaan. Samalla käydään läpi suurimpia markkinatoimijoita sekä markkinoiden kehitystä. Lisäksi tutustutaan Suomalaiseen joukkorahoituslainsäädäntöön ja sen kehitykseen sekä mahdollisiin tulevaisuuden muutoksiin. Samalla tutustutaan myös Eurooppalaiseen ja Yhdysvaltalaiseen kehitykseen joukkorahoituslainsäädännössä.

Opinnäytetyön empiirisessä osassa käydään läpi tutkimusmenetelmiä ja tutustutaan tutkimustuloksiin käymällä läpi haastatteluista saatuja vastauksia. Tutkimus oli muodoltaan kvalitatiivinen ja toteutettiin aineistonkeruun perusmenetelmin, haastattelemalla ja havainnoimalla. Tutkimus toteutettiin sähköpostihaastatteluna ja siihen valittiin henkilöt heidän osaamisensa perusteella. Tässä tapauksessa haastattelun kohteeksi valikoitui joukkorahoitusalan yrityksissä johtavassa asemassa toimivia henkilöitä, joilla on luultavasti paras tietämys siitä, miten laki on käytännössä vaikuttanut heidän yrityksensä toimintaan. Haastattelut suoritettiin anonymisti siten, ettei haastattelua voi yhdistää mihinkään tiettyyn henkilöön tai yritykseen. Haastattelussa oli strukturoitu ja siinä haastateltaville esitettiin avoimia kysymyksiä. Lisäksi tutkimustuloksiin pyrittiin hakemaan lisää sisältöä seuraamalla ajankohtaisia uutiskanavia ja liittämällä mukaan asiantuntijoiden lausuntoja liittyen joukkorahoituslakiin ja sen mahdollisiin muutoksiin liittyen.

Viimeisessä osassa vedetään yhteen tutkielman tulokset ja päätelmät sekä pohditaan opinnäytetyöprosessia sekä käydään läpi mahdollisia jatkotutkimusaiheita.

2 Joukkorahoitus

2.1 Joukkorahoitus käsitteenä

Joukkorahoitus määritellään yleisesti yhteistyötavaksi, jolla joukko ihmisiä kerää rahaa yksityisten henkilöiden tai organisaatioiden aloittamille hankkeille. Rahankeräys tapahtuu tyypillisesti internetissä. Joukkorahoituksella voidaan tukea useita eri päämääriä aina kirjojen julkaisuista sekä poliittisista kampanjoista yrityksen perustamiseen asti. (Dresner 2014, xi). Joukkorahoitusta voidaan pitää demokraattisena sijoitusmuotona, koska siinä ihmisjoukko päättää mitkä hankkeet saavat rahoitusta sen sijaan että sen tekisivät pääomasijoittajat. (Tekes 2016)

Joukkorahoittaminen ei ilmiönä ole uusi, se on vain siirtynyt nykyaikaisempiin kanaviin, pääasiassa internetiin. Ennen pankkien olemassaoloa rikkaat yksityishenkilöt ja hallitsijat tarjosivat lainoja aina yritystoiminnasta infrastruktuurin rakentamiseen ja lainojen korot perustuivat henkilöiden välisiin suhteisiin sekä lainan määrään. Nykymuotoista joukkorahoitusta vastaavalla mallilla toteutettiin myös tunnetun maamerkin, Vapaudenpatsaan, rahoitus. Ranskalaiset maksoivat itse patsaan, amerikkalaiset taas rahoittivat jalustan rakennuksen. Molempien maiden kansalaiset järjestivät erilaisia varainkeruu tilaisuuksia kuten teatteriesityksiä ja taidehuutokauppoja saadakseen varat kasaan. Lahjoittavat saivat muistoksi miniatyyriversion Vapaudenpatsaasta. Viimeiset 250 000 dollaria saatiin kasaan lupamalla, että jokaisen lahjoittajan nimi julkaistaisiin sanomalehdessä. (Dresner 2014, 3-4). Tämänkaltaiset ”lahjat” ovat tyypillisiä myös nykypäivän vastikemuotoisessa joukkorahoituksessa.

Ensimmäiset joukkorahoitussivustot perustettiin Yhdysvalloissa 2000-luvun alussa. Tämä ajankohta voidaan myös samalla nähdä nykyaikaisen joukkorahoituksen syntyä. Sosiaalisen internetin kasvu (Facebook, Twitter, Instagram, LinkedIn) oli olennainen tekijä vastikeperusteisin joukkorahoituksen suosion takana. Se mahdollisti helpon lahjoittamisen sekä sanan levittämisen puskaradion avulla tutuille ja tuntemattomille. Aluksi rahaa kerättiin erilaisiin taideprojekteihin ja hyväntekeväisyystarkoituksiin. Onnistuneiden joukkorahoituskierrosten tuloksena yrittäjät alkoivat ajaa asiaansa kongressissa, jotta myös sijoittaminen yrityksiin joukkorahoituksen avulla olisi mahdollista. Onnistuneen lobbauksen ansiosta lainsäädäntöä muutettiin ja sijoittaminen yrityksiin joukkorahoituksen avulla tuli mahdolliseksi. Tämä lisäsi entisestään joukkorahoituksen suosiota. (Dresner 2014, 9-11)

Joukkorahoituksen suosion lisääntymisen yhtenä syynä voidaan pitää vuoden 2008 finanssikriisiä, joka lisäsi luotottajiin kohdistuvia maksukyky- ja vakavaraisuusvaatimuksia. Nämä vaatimukset sekä heikentynyt taloustilanne vähensivät luotonantajien mahdollisuuksia rahoittaa varsinkin pieniä ja keskisuuria yrityksiä, joiden lainoittaminen on riskialttiimpaa. Näin ollen kyseiset yritykset joutuivat hankkimaan rahoitusta vaihtoehtoisista lähteistä. (Valtiovarainministeriö 2014, 9) Joukkorahoituksen suosion kasvulle on olemassa myös muita syitä. Rahoituksen hakijan näkökulmasta joukkorahoitus on halpa keino kerätä niin varoja kuin julkisuutta rahoituskohteelle sekä saada suoraa palautetta projektista. Sijoittaja taas osallistumaan prosessiin ja pystyy valitsemaan itselleen sopivan riskiprofiilin omaavan projektin. (Buckingham 2015, 37-47)

Eräiden arvioiden mukaan on mahdollista, että maailmanlaajuinen joukkorahoitusmarkkina saattaa kasvaa vuoteen 2025 mennessä 300 miljardiin Yhdysvaltain dollariin. Tämä väittämä sisältää kuitenkin sen olettan, että suuret institutionaaliset sijoittajat lähtevät aktiivisesti kilpailemaan joukkorahoitusmarkkinoilla ja vuosittainen kasvu on keskimäärin yli 100 prosenttia. Toteutuneiden kasvulukujen perusteella arvio on kuitenkin mahdollinen. Vuonna 2012 joukkorahoitusmarkkinan on arvioitu olevan suuruudeltaan noin 2,7 miljardia Yhdysvaltain dollaria. Vuoden 2013 markkinoiden suuruudeksi arvioitiin noin 6,1 miljardia dollari ja vuonna 2014 markkinat kasvoivat kiihtyvällä tahdilla verrattuna edellisvuoteen kohoten 16,2 miljardiin dollariin eli kasvua kertyi 167 prosenttia. Joukkorahoitusmarkkinat ovat siis kasvaneet globaalisti erittäin nopealla tahdilla. (HE 46/2016 vp, 9-10)

Yhdysvaltain joukkorahoitusmarkkinoiden kooksi on arvioitu vuonna 2013 3,8 miljardia Yhdysvaltain dollaria ja vastaavasti vuonna 2014 markkinat ovat kasvaneet jo 9,5 miljardiin dollariin. Arvio vuodelle 2015 oli 17 miljardia dollaria, jolloin vuosittainen kasvu on ollut 80 prosentin luokkaa. Aasian joukkorahoitusmarkkinat ohittivat Euroopan rahoitusmäärillä mitattuna vuoden 2014 aikana, jolloin Aasian markkinoiden koko oli noin 3,4 miljardia dollaria verrattuna Euroopan 3 miljardiin. Vuonna 2015 eroa on arvioitu olleen jo huomattavasti enemmän Aasian markkinoiden kasvaessa yli 300 prosenttia 11 miljardiin dollariin. Yhdysvaltain markkinat säilyvät silti edelleen selvästi suurimpina. Arvioiden mukaan jo yli 160 maahan on perustettu joukkorahoitusta välittäviä palvelualustoja ja luku kasvaa edelleen. (HE 46/2016 vp, 9-10).

Seuraavasta taulukosta voidaan havainnoida, miten joukkorahoitusmarkkinat ovat kasvaneet niin Suomessa kuin maailmanlaajuisestikin:

Joukkorahoitusmarkkinoilla kerätyt / välitetyt rahoitusmäärät ja vuosittainen kasvu alueittain				
	2012	2013	2014	2015 (arvio)
Suomi	-	30,2 milj. EUR	57,1 milj. EUR	84,4 milj. EUR
<i>Kasvu edellisvuoteen</i>	-	-	89 %	48 %
Eurooppa	735 milj. EUR	1,2 mrd. EUR	3 mrd. EUR	6 mrd. EUR
<i>Kasvu edellisvuoteen</i>	-	63 %	144 %	100 %
Yhdysvallat	1,6 mrd. USD	3,8 mrd. USD	9,5 mrd. USD	17 mrd. USD
<i>Kasvu edellisvuoteen</i>	-	125 %	150 %	80 %
Aasia	33 milj. USD	810 milj. USD	3,4 mrd. USD	11 mrd. USD
<i>Kasvua edellisvuoteen</i>	-	2355 %	320 %	224 %
Maaailma	2,7 mrd. USD	6,1 mrd. USD	16,2 mrd. USD	34,4 mrd. USD
<i>Kasvua edellisvuoteen</i>	-	126 %	166 %	112 %
Lähteet: Massolution: 2015CF – The Crowdfunding Industry Report (2015), Cambridge Centre for Alternative Finance, Cambridge University Judge Business School: Moving Mainstream – The European Alternative Finance Benchmarking Report (2015), European Commission: Communication - Unleashing the potential of Crowdfunding in the European Union COM(2014) 172 ja valtiovarainministeriön kotimaisille markkinatoimijoille elokuussa 2014 ja lokakuussa 2015 sähköpostitse tekemä kyselytutkimus.				

Taulukko 1. Joukkorahoitusmarkkinoilla kerätyt / välitetyt rahoitusmäärät ja vuosittainen kasvu alueittain. (HE 46/2016 vp, 10).

2.2 Joukkorahoituksen eri muodot

Joukkorahoitus voidaan jakaa tyypeiltään neljään eri pääryhmään, jotka ovat lahjoitus-, vastike-, sijoitus ja lainamuotoinen joukkorahoitus. Joukkorahoitus terminä tarkoittaa yleisesti ottaen rahoituskanavaa, jota voidaan käyttää monin eri tavoin. Joukkorahoitus lajitellaan yleensä sen perusteella, mitä rahoittaja saa rahojensa vastineeksi. Yleisöltä voidaan kerätä vastikkeettomia lahjoituksia, yleensä internetin ja sosiaalisen median avulla, jolloin kyse on lahjoitusmuotoisesta joukkorahoituksesta. Usein joukkorahoituskampanjoissa on rahoittajille kuitenkin jonkinlainen vastine, jolloin kyse on joko hyödyke-, vastike-, palkinto- tai ennakkomyyntimuotoisesta joukkorahoituksesta. Näissä lahjoittaja saa yleensä vastineeksi symbolisen vastikkeen, kuten esimerkiksi tuotteen joka on kehitetty rahoituksen avulla. Joissain joukkorahoituskampanjoissa rahoittajat tavoittelevat sijoitukselleen tuottoa. Arvopaperi-, osake- tai sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa rahoituksen hakijat laskevat liikkeelle joko osakkeita, velkakirjoja tai muita vastaavia arvopapereita jotka voidaan luokitella rahoitusvälineiksi. Joukkolainaamisessa tai vertaislainaamisessa rahoittajat

hakevat yleisöltä lainaa, jonka lupaavat maksaa takaisin tietyin ehdoin, yleensä koron kanssa. Joukkorahoituksen voi myös yksinkertaisemmin luokitella vastikkeelliseen ja vastikkeettomaan joukkorahoitukseen. (HE 46/2016 vp, 5-6; Dresner 2014, 39)



Kuvio 1. Eri joukkorahoitusmuodot.

Seuraavasta taulukosta voidaan selkeästi havainnoida, miten eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt rahoitusmäärät ovat kasvaneet vuosien 2012 ja 2015 välisenä aikana:

Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt / välitetyt rahoitusmäärät ja vuosittainen kasvu maailmanlaajuisesti				
	2012	2013	2014	2015 (arvio)
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus	1 mrd. USD	1,34 mrd. USD	1,94 mrd. USD	2,85 mrd. USD
<i>Kasvu edellisvuoteen</i>	-	34 %	45 %	47 %
Hyödyke-, vastike- tai palkintomuotoinen joukkorahoitus	391 milj. USD	726 milj. USD	1,33 mrd. USD	2,68 mrd. USD
<i>Kasvu edellisvuoteen</i>	-	86 %	84 %	102 %
Lainamuotoinen joukkorahoitus	1,19 mrd. USD	3,44 mrd. USD	11,08 mrd. USD	25,1 mrd. USD
<i>Kasvu edellisvuoteen</i>	-	188 %	223 %	127 %
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	118 milj. USD	395 milj. USD	1,11 mrd. USD	2,56 mrd. USD
<i>Kasvua edellisvuoteen</i>	-	235 %	182 %	130 %
Muut joukkorahoitusmuodot (ml. hybridit ja voitto-osuusmallit)	-	176 milj USD	760 milj USD	1,2 mrd.. USD
<i>Kasvua edellisvuoteen</i>	-	-	332 %	58 %
Lähde: Massolution: 2015CF – The Crowdfunding Industry Report (2015).				

Taulukko 2. Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt / välitetyt rahoitusmäärät ja vuosittainen kasvu maailmanlaajuisesti. (HE 46/2016 vp, 11)

2.2.1 Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus

Lahjoituspohjainen joukkorahoitus on yksi suosituimmista joukkorahoitusmuodoista eikä siinä lahjoittaja saa varsinaista taloudellista vastinetta antamalleen lahjoitukselle vaan kyseessä on puhtaasti lahjoitus. Motivaationa lahjoitukselle voidaan pitää hyödyn tuottamista yhteisölle. Lahjoituspohjaista joukkorahoitusta käytetään yleensä hyväntekeväisyydessä, esimerkiksi katastrofiavun antamisessa luonnonmullistuksen jälkeen. Käytännössä lahjoituksia voi kuitenkin kerätä mihin tarkoitukseen tahansa, aina läheisen lääkärikuluista oman matkailunsa rahoittamiseen. Hyvänä esimerkkinä tunnetusta joukkorahoituspohjaisesta kampanjasta voidaan pitää Bostonin pommi-iskun jälkeen keväällä 2013 kerättyjä lahjoituksia, jossa tutut ja tuntemattomat yhdistivät voimansa ja keräsivät varoja iskun uhreille ja heidän omaisilleen. Useita eri rahoituskampanjoita perustettiin suosituille joukkorahoitussivustoille, kuten GoFundMe, Indiegogo, GiveForward:n. Monet rahoitusalueet eivät ota omaa osuuttaan annetuista lahjoituksista, vaan pyytävät käyttäjältä erikseen lahjoitusta sivuston toimintaan. (Dresner 2014, 56; Buckingham 2015, 37-47)

2.2.2 Vastikemuotoinen joukkorahoitus

Vastikemuotoinen joukkorahoituksen tavoitteena on yleensä kerätä varoja julkaistavan tuotteen valmistamiseen ja markkinointiin. Kuluttajan kannalta se voidaan nähdä ennakkomyyntinä, jossa ostettava tuote on vastike ja maksettava hinta on rahoitus. (Tekes 2016, 17-43). Vastikemuotoista joukkorahoitusta suositaan erityisesti luovilla aloilla, joissa usein vastineena lahjoitukselleen tukija saa valmiin lopputuotteen joka voi olla esimerkiksi peli tai vaikkapa Cd-levy. Yleisesti lahjoitukset ovat porrastettu siten, että miten enemmän lahjoittaa, sitä suuremman vastineen lahjoitukselleen saa. Kuvitellussa tilanteessa alimman portaan lahjoituksella saa yhtyeen uuden albumin, kun taas ylimmän tason lahjoitus antaa mahdollisuuden tavata yhtye henkilökohtaisesti. (Buckingham 2015, 37-47). Vastikemuotoisen joukkorahoituksen suurimmat toimijat ovat Kickstarter ja Indiegogo, joilla molemmilla on samantyyppinen toimintamalli. Molemmilla sivustoilla joukkorahoituskampanjan maksimikestoksi on määritetty 60 päivää ja suurin osa kampanjoista kestää yli 30 päivää. Vastikepohjaisen joukkorahoituskampanjan koko on keskimäärin vain hieman yli 3000 dollaria ja sitä käytetään usein kohtuullisen pieniin, alle 100 000 dollarin rahoituskampanjoihin. Alan suurin toimija on tällä hetkellä GoFundMe, joka ohitti yhdysvaltalaisen Kickstarterin kerätyn rahoituksen määrässä. Vastikemuotoisen joukkorahoitusmarkkinan kooksi maailmanlaajuisesti on vuonna 2015 arvioitu noin 2,7 miljardia Yhdysvaltain dollaria. (Tekes 2016, 17-43; Dresner 2014, 50).

2.2.3 Lainamuotoinen joukkorahoitus

Lainamuotoinen joukkorahoitus toimii hyvin samantapaisesti kuin pankkien antamat lainat. Lainanhakija tekee hakemuksen lainanvälittäjälle ja jos se hyväksytään, lainaa rahaa halukkailta sijoittajilta ja maksaa sen myöhemmin takaisin korkojen kanssa. Lainaajan näkökulmasta joukkolainat voivat olla halvempia kuin takaamattomat pankkilainat, koska rahoitusalojen toiminta on hyvin pitkälle automatisoitua. Sijoittajan näkökulmasta joukkolainat tarjoavat parempaa korkoa kuin perinteiset rahoitusinstrumentit sekä antavat melko luotettavan kuukausittaisen rahavirran koroista. Yhtä lainaa rahoittaa yleensä useampi lainaaja, joka myös laskee annetun lainan riskejä. Lainojen hyväksymisosuus on pieni, esimerkiksi LendingClub joka on yksi alan suurimpia toimijoita, hyväksyy keskimäärin 10 prosenttia lainahakemuksistaan. (Freedman & Nutting 2015, 4)

Lainamuotoista joukkorahoitusta voidaan välittää joko yksityishenkilöiden, yksityishenkilöiden ja yhtiöiden tai yhtiöiden välillä. Aluksi joukkorahoituspohjaiset lainat olivat vain yksityishenkilöiden välisiä lainoja, mutta ne ovat nopeasti laajentaneet lainoittamaan myös esimerkiksi yrityksiä ja asuntolainoja. Lainapohjaiset joukkorahoitusaloat eroavat pankeista siten, että ne eivät lainoita omasta taseestaan, vaan luovat markkina-aloan rahanlainaamiselle. Lainapohjainen joukkorahoitus on lisännyt suosiotaan valtavasti, vaikka sen kasvu onkin vielä toistaiseksi sidottu suurimpien alojen kuten LendingClub, Prosper ja Funding Circle suosioon. Lainamuotoinen joukkorahoituksen määrä maailmanlaajuisesti on kasvanut vuoden 2012 1,2 miljardista dollarista 25,13 miljardiin dollariin vuonna 2015. (Tekes 2016, 76-81)

2.2.4 Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus

Sijoitusmuotoisessa joukkorahoituksessa kerätään suurelta määrältä sijoittajia kohtuullisen pienikokoisia sijoituksia. Sijoituksen vastineena on omistusosuus kohdeyrityksessä. Sijoituksen tuotto riippuu pääasiallisesti kohdeyrityksen menestyksestä ja sijoitus on yleensä pidempiaikainen, jonka on tarkoitus tuottaa sijoittajalleen tuottoa 5-15 vuoden kuluessa. Yleensä voitto realisoituu siinä vaiheessa, kun kohdeyritys myydään tai se listautuu pörssiin. Suurin osa joukkorahoitusta hakevista yrityksistä on startupeja, jotka eivät pyri osinkojen jakoon. Osakepohjaisen joukkorahoituksen toivotaan vapauttavan merkittäviä summia rahaa pienten ja keskisuurten yritysten toiminnan kehittämiseen varsinkin Euroopassa, jossa rahoitusmarkkinat ovat toistaiseksi olleet melko pienet. (Tekes 2016, 45-49)

2.3 Joukkorahoitus Suomessa

Suomessa joukkorahoituksen markkinat yli kaksinkertaistuivat vuodesta 2015 vuoteen 2016. Vuonna 2015 joukkorahoituksella kerättiin Suomessa 70,5 miljoonaa euroa ja vuonna 2016 kyseinen summa oli noussut jo 153 miljoonaan euroon. Eniten kasvattivat suosiotaan sijoitus- ja lainamuotoinen joukkorahoitus, jotka ovat erityisesti yrityksille tärkeitä rahoitusmuotoja. Joukkorahoituksen odotetaan edelleen kasvattavan suosiotaan tulevaisuudessa muun muassa uuden joukkorahoituslainsäädännön ansiosta, joka selkeyttää alan toimijoiden välisiä suhteita ja tuo joukkorahoitusmarkkinat osaksi säänneltyjä rahoitusmarkkinoita. Euroopan mittakaavassa Suomen joukkorahoitusmarkkinat ovat viidenneksi suurimmat ja väkilukuun suhteutettuna kolmanneksi suurimmat Iso-Britannian ja Viron jälkeen. (Ekholm 2017; Valtiovarainministeriö 2016a)

Seuraavasta taulukosta voidaan havainnoida eri joukkorahoitusmuotojen rahamääräisen kehityksen Suomessa vuosien 2014 ja 2016 välisenä aikana. Tällä hetkellä suurin joukkorahoitusmuoto Suomessa on vertaislainaus joka muodostaa lähes puolet Suomen joukkorahoitusmarkkinoista. Se on myös kasvattanut suosiotaan vahvasti viime vuosina laina- ja sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen ohella. Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus on Suomessa lähes olematonta sitä koskevien säädösten takia. Sitä säätelee rahankeräyslaki, joka vaatii erityisluvan vastikkeetonta rahankeruuta varten. (Valtiovarainministeriö 2016a; Valtiovarainministeriö 2016b)

Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt tai välitetyt rahoitusmäärät Suomessa

	2014	2015	2016 (arvio)
Lainamuotoinen joukkorahoitus	13,3 milj. €	20,8 milj. € (+56 %)	39,9 milj. € (+92 %)
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus	8,66 milj. €	14,5 milj. € (+68%)	41,3 milj. € (+184 %)
Vertaislainaus	29,7 milj. €	34,6 milj. € (+16 %)	71,3 milj. € (+106 %)
Hyödykemuotoinen joukkorahoitus	364 000 €	640 000 € (+75 %)	846 000 € (+32 %)
Yhteensä	52 milj. €	70,5 milj. € (+36 %)	153 milj. € (+117 %)

Lähde: Valtiovarainministeriön kyselytutkimus kotimaisille markkinatoimijoille elokuussa 2014, lokakuussa 2015 ja marras-joulukuussa 2016. Kysely tehtiin sähköpostitse, ja se tavoitti valtaosan kotimaisista markkinatoimijoista.

Taulukko 3. Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt rahoitusmäärät Suomessa. (Valtiovarainministeriö 2016d)

Ensimmäiset joukkorahoituslustoat perustettiin Suomeen vuonna 2010. Näihin kuuluivat muun muassa vertauslainausta tarjoavat Fixura ja Lainaaja.fi. Ensimmäinen vastikepohjaiseen joukkorahoitukseen perustuva palvelu Suomessa on Mesenaatti.me, joka perustettiin vuonna 2012. Rahoitusmuodon suosion lisääntyä myös palveluntarjoajien määrä on kasvanut huomattavasti ja nykyään erilaisia joukkorahoituslustoja on Suomessa toistakymmentä. (Tekes 2016, 62; Mesenaatti.me; Fixura 2013, 7; Lainaaja.fi)

Joukkorahoituksen suosion lisääntyminen on saanut myös pankit kiinnostumaan alasta. Danske Bank lanseerasi ensimmäisenä pankkina Suomessa osakepohjaiseen joukkorahoitukseen perustuvan palvelun pk-yrityksille yhdessä Invesdorin kanssa vuonna 2016 (Danske Bank 2016). Myöhemmin samana vuonna myös Nordea julkaisi oman Crowdfunding palvelunsa, joka on suunnattu erityisesti pienille suomalaisille yrityksille. Nordean palvelu poikkeaa muista alustoista siinä, että sijoitukset rekisteröidään arvo-osuusjärjestelmään. (Karppinen 2016).

Euroopan mittakaavassa Suomen joukkorahoitusmarkkinat ovat viidenneksi suurimmat ja väkilukuun suhteutettuna kolmanneksi suurimmat Iso-Britannian ja Viron jälkeen. (Ekholm 2017)

Yritys- ja sijoittajakyselyiden perusteella kasvuyritykset kohtaavat alkuvaiheessaan ja sen jälkeen muita hitaampaa kasvua sekä esteitä kasvulle. Yritysten kasvaessa niiden on yleensä vaikeampi saada rahoitusta ja uusia omistajia listautumisen kautta. Vaihtoehtoisten rahoituskanavien vähyys sekä listaamisprosessiin liittyvät haasteet sekä siihen liittyvät yritysten kielteiset asenteet hidastavat yritysten kasvua Suomessa. Tämän takia riski- ja pääomarahoituksen, esimerkiksi sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen, merkitys on kasvanut kotimaisilla markkinoilla. Varsinkin innovatiivisten ja uutta teknologiaa käyttävien yritysten kasvun rahoittamisessa joukkorahoituksella voi olla suuri rooli. Sijoittajan näkökulmasta joukkorahoituksen korkeampaa tuottoa tarjoavat sijoituslähteet ovat tervetullut lisä perinteisten sijoituskohteiden rinnalle. Laina- ja sijoitusmuotoinen joukkorahoitus tarjoaa paljon erilaisia vaihtoehtoja normaalia korkeampaa tuotto-riskisuhdetta etsivälle sijoittajalle. Lisäksi joukkorahoitusvaihtoehdon houkuttelevuutta lisää Suomen osinkoverotus, joka mahdollistaa kevyemmin verotettujen osinkojen saamisen listaamattomista yhtiöistä verrattuna pörssiyhtiöihin. (HE 46/2016 vp, 6-7)

3 Joukkorahoituslainsäädäntö

3.1 Joukkorahoituslainsäädäntö Suomessa

Ennen joukkorahoituslainsäädännön voimaantuloa laina- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta säätelivät kirjava joukko erilaisia lakeja. Lainamuotoista joukkorahoitusta säätelivät kuluttajansuojalainsäädännön lisäksi rahoitusmarkkinalainsäädännön alle kuuluvat lait, mukaan lukien Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), Arvopaperimarkkinalaki (746/2012), Laki luottolaitostoiminnasta (610/2014), Sijoituspalvelulaki (747/2012) sekä Maksulaitoslaki (297/2010). Vastaavat rahoitusmarkkinalainsäädännön alle kuuluvat lait säätelivät myös sijoitusmuotoista joukkorahoitusta. Alla oleva taulukko on tarkoitettu selvittämään tilannetta ennen joukkorahoituslain voimaantuloa.

Eri joukkorahoitusmuodot, markkinatoimijat ja voimassa oleva sääntelykehikko Suomessa					
	Rahoitusmuoto	Palautuksen muoto	Rahoittajan motiivi	Esimerkkitilasto toimijoista	Kotimainen lainsäädäntö
Lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>donation-based crowdfunding</i>)	Lahjoitus	Ei palautusta (toiminta vastikkeetonta)	Sosiaalinen, yhteisöllinen	-	Rahankeräyslaki
Hyödyke-, vastike- tai palkintomuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>rewards-based or pre-sales crowdfunding</i>)	Lahjoitus, ennakotilaus, ennakko-osto, ennakkositoumus	Hyödyke, palkinto, vastike, palvelu, tuote	Sosiaalinen, mutta myös tietyn konkreettisen vastikkeen saaminen	Mesenaatti.me (FI), Kiririnki (FI), Rapport (FI), Pocket Venture Oy (FI), Kickstarter (US)	Kuluttajan- suoja- ja kauppalaki (ml. täydentävät säännökset)
Lainamuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>peer-to-peer consumer/business lending or crowdlending</i>)	Laina (yksityisille tai yrityksille)	Laina korokkeen, mutta sosiaalinen lainaus yleensä korotonta	Taloudellinen, sosiaalinen	Lainaja.fi (FI), Fixura Ab Oy (FI), Fellow Finance Oy (FI), Fundu Oy (FI), Vauraus Suomi Oy (FI), Trust-Buddy AB (SE), Kiva (US), Lending Club (US)	Rahoitusmarkkina- ja kuluttajan- suojalainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)
Sijoitusmuotoinen joukkorahoitus (engl. <i>profit-sharing based or equity-based or investment-based crowdfunding</i>)	Sijoitus (usein osakkeisiin, joukkolainoihin tai hybridi-instrumentteihin)	Pääoman arvonnousu, jos yritys menestyy ja/tai osinko, mutta yrityksen sosiaalinen tukeminen myös ilman tuotto-odotuksia	Taloudellinen, sosiaalinen	Invesdor Oy (FI), Venture Bonsai (FI), Kansalaisrahoitus Oy (FI), PocketVenture Oy (FI), FundedByMe AB (SE)	Rahoitusmarkkina- lainsäädäntö (mm. AIFML, AML, LLL, SIPAL, MLL)
Lyhenteiden selitykset: AIFML: Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), AML: Arvopaperimarkkinalaki (746/2012), LLL: Laki luottolaitostoiminnasta (610/2014), SIPAL: Sijoituspalvelulaki (747/2012) ja MLL: Maksulaitoslaki (297/2010).					

Taulukko 4. Eri joukkorahoitusmuotoja säätelevät lait. (HE 46/2016 vp, 13)

Valtionvarainministeriö julkaisi luonnoksen hallituksen esittämästä joukkorahoituslaista 15. toukokuuta 2015. Esitysluonnoksen tavoitteena oli kotimaisen rahoitusjärjestelmän monipuolistaminen, joukkorahoitusalan kansallinen edistäminen ja tukeminen. Esityksessä lain- ja sijoitusmuotoista joukkorahoitusta ehdotettiin säädeltävän kevyemmän puitelain-säädännön piirissä, jotta kotimaiset joukkorahoitusta välittävät yritykset voisivat kilpailla tasavertaisesti muiden rahoitusmuotojen kanssa niin kansallisesti kuin kansainvälisestikin. Yleisesti joukkorahoituslalla olevat toimijat ovat keskivertoa pienempiä, joten EU-oi-keudessaakin keskeinen suhteellisuusperiaate tulee ottaa huomioon lakia säädettäessä. Sen mukaan sääntelytaakka ja hallinnointivelvollisuudet ovat suhteessa toimijan kokoon ja toiminnan riskiin sekä monimutkaisuuteen. (HE 46/2016 vp, 64-67)

Sijoittajansuojan lisääminen oli myös keskeisenä osana uuden joukkorahoituslain laati-mista. Keskeinen ongelma ennen lain voimaantuloa oli se, ettei toimijoiden usein liiketoi-minnassaan käyttämät siirtokelvottomat arvopaperit kuuluneet lähtökohtaisesti sijoituspal-velulain tai arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan. Tällöin toiminta ei välttämättä ollut minkään sijoittajan tai kuluttajansuojaa koskevan sääntelyn piirissä. Alan uskottavuuden ja toimintaedellytysten sekä sijoittajansuojan kannalta tämä voidaan nähdä puutteena. Siksi on kaikkien markkinoilla toimivien joukkorahoitusyritysten kannalta suotuisaa, että toiminta on niin kevyesti säänneltyä kuin myös sijoittajansuojan huomioonottavaa. (HE 46/2016 vp, 64-67)

Sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen kohdistui myös ennen uuden lain voimaantuloa Fi-nanssivalvonnan tulkinnaa takia muita EU-jäsenvaltioita raskaampi sääntely, jossa joukko-rahoituksen välittäjän tuli hakea sijoituspalveluyrityksen toimilupaa, jotta se voisi järjestää osakkeiden liikkeeseenlaskuja. Uusi joukkorahoituslaki mahdollisti tämän käytännön pur-kamisen, jota pidettiin suhteellisuusperiaatteen vastaisena. (Harju 2016)

Esitysluonnoksesta tuotiin myös esiin se näkemys, että uusi laki tuo joukkorahoitusmarkki-noille vakautta ja samalla vakiinnuttaa toimialaa. Nämä seikat lisäävät kuluttajien ja sijoit-tajien luottamusta joukkorahoitusta kohtaan. Samalla myös sijoittajansuoja paranee sekä markkinatoimijoiden sekä viranomaisten vastuut ja tehtävät selkenevät. Esille nostettiin myös mahdollisuus hallinnollisen taakan sekä hallinnollisten kustannusten nousuun var-sinkin siirtymävaiheessa. Tilanteen vakaantuessa kaikkien osapuolten kulujen uskotaan kuitenkin laskevan pitkällä aikavälillä, koska erillislaki on selkeämpi vaihtoehto kuin enti-nen joka on aiheuttanut epäselvyyttä toimialalla. Finanssivalvonnan kustannukset saatta-vat nousta, koska se on joukkorahoituslakia valvova viranomainen. Hallituksen esitysluon-noksen mukaan lain taloudellisia vaikutuksia on ennakkoon vaikea arvioida, koska Suo-

men rahoitusmarkkinat ovat kooltaan pienet ja rakentuneet pääosin muutaman suuren toimijan ympärille. Lain toivotaan kuitenkin parantavan pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusmahdollisuuksia. (HE 46/2016 vp, 64-67)

Uusi joukkorahoituslaki astui voimaan 1. syyskuuta 2016 ja se koskee nimenomaan sijoitus- ja lainamuotoista joukkorahoitusta. Tällä hetkellä vertaislainojen välitys sekä vastike- ja lahjoitusmuotoinen joukkorahoitus eivät kuulu joukkorahoituslain piiriin. Uuden lain tavoitteena on keventää erityisesti sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen sääntelyä. Raskas toimilupaprosessi korvattiin rekisteröitymisprosessilla, joka on yksinkertaisempia ja halvempi. Joukkorahoituksen välittäjän ei myöskään tarvitse enää liittyä sijoittajien korvausrastoon ja samalla myös vähimmäispääomavaatimus laski 125 000 eurosta 50 000 euroon. Myös lainamuotoisen joukkorahoituksen välitys selkeytyy; Aiemmin lainamuotoisen joukkorahoituksen tarjoaminen katsottiin lainan välittämiseksi eikä se ollut täysin lailla säädeltyä. Uusi laki toi lainamuotoiseen joukkorahoitukseen yhtäläisen sääntelyn sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen kanssa. Lain tarkoituksena on selventää lainaajan ja välittäjän välistä tiedonantovelvollisuutta sekä tarkentaa lainanvälittäjän velvollisuuksia velallista kohtaan. Siinä määritellään myös joukkorahoituksen välittäjän valvonta sekä seuraamukset väärinkäytöstepauksissa. (Valtiovarainministeriö 2016c).

Nykyistä vuonna 2016 voimaan tullutta joukkorahoituslainsäädäntöä pidetään yhtenä Euroopan parhaista ja itse laki sekä sen valmisteluprosessi on saanut kehuja monilta eri tahoilta, muun muassa Euroopan komissiolta sekä Cambridgen ja Oxfordin yliopistoilta. Positiivisina puolina pidetään avoimuutta sekä pyrkimystä tukea alan kasvua ja sijoittajan suojaa (Ekholm 2017).

3.2 Ehdotetut muutokset Suomen joukkorahoituslainsäädäntöön

Valtiovarainministeriö laati 28.4.2017 muutosesityksen nykyiseen joukkorahoituslakiin, joka toisi tiukennuksia nykyisiin säädöksiin. Laadittu muutosesitys toisi tiukennuksia sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjän toimintaan. Pelkän rekisteröitymisen sijaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjän tulisi jatkossa hakea myös Finanssivalvonnan kevennettyä toimilupaa, jos se haluaa jatkaa toimintaansa. Toimeksiantoja ja arvopaperien liikkeellelaskua järjestävät yritykset taas tarvitsevat sijoituspalvelulain mukaisen raskaamman toimiluvan. (Pietarila 2017)

Muutoksen tarve perustuu vuoden 2018 alussa voimaan tulevaan MiFID II -direktiivin kolmanteen artiklaan, jossa vaaditaan alan toimijoiden jatkuvaa valvontaa (Pietarila 2017).

Direktiivin täytäntöönpano edellyttää, että tiettyjä joukkorahoituslain kohtia muutetaan direktiiviä vastaaviksi. MiFID I -direktiivi ei sisältänyt toimilupavaatimuksia eikä myöskään yksityiskohtaisia vaatimuksia liittyen menettelytapoihin tai toiminnan järjestämiseen. Sijoittajansuojan vahvistamiseksi uuden direktiivin poikkeussäännösten soveltamisalaa ja edellytyksiä on merkittävästi rajoitettu. MiFID II- direktiivi sisältää mahdollisuuden olla soveltamatta direktiiviä tiettyihin henkilöihin edellyttäen, että nämä henkilöt ovat saaneet toimiluvan ja heitä säännellään kansallisella tasolla. Kansallisten vaatimusten on kuitenkin tässä tapauksessa vähintään vastattava direktiivin vaatimuksia liittyen toimiluvan myöntämiseen, jatkuvaan valvontaan, menettelytapasääntelyyn sekä toiminnan järjestämistä koskeviin vaatimuksiin. (Valtiovarainministeriö 2017, 76)

Lainamuotoiseen joukkorahoitukseen sekä muilla kuin rahoitusvälineillä tapahtuvaan sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen ei ehdoteta muutoksia, vaan tarkoituksena on pitää edelleen voimassa kevyempi sääntelymalli, jossa pelkkä rekisteröityminen riittää. (Valtiovarainministeriö 2017, 76)

3.3 Joukkorahoituslainsäädäntö Euroopassa ja Yhdysvalloissa

EU-tason rahoitusmarkkinasääntely jättää laajan kansallisen harkintavallan EU-valtioille, joka on johtanut siihen, että maat tulkitsevat joukkorahoitusta koskevaa EU-lainsäädäntöä hyvin eri tavoin. Lisäksi joidenkin maiden, niin EU-tasolla kuin maailmanlaajuisestikin, rahoitusmarkkinalainsäädäntö ei ota huomioon joukkorahoituksen erityispiirteitä. Liian tiukka ja monimutkainen sääntely voi vaikeuttaa joukkorahoitusmarkkinoiden kehitystä, mutta toisaalta liian kevyet sääntelytoimet saattavat aiheuttaa sijoittajille tappioita ja tarpeetonta hankaluutta sekä samalla heikentää sijoittajien ja kuluttajien luottamusta joukkorahoitusmarkkinoita kohtaan. (HE 46/2016 vp, 27-28)

Johtuen EU-tasoisesta lainsäädännön puuttumisesta monet EU-maat ovat luoneet kansallisia ohjeistuksia ja lainsäädäntöjä joukkorahoitusta varten, samaan tapaan kuin osavaltiot Yhdysvalloissa. Ohjeistuksia ovat antaneet muun muassa Belgia, Alankomaat ja Tanska. Joukkorahoitusta lainsäädäntöä ovat luoneet esimerkiksi Saksa, Ranska, Itävalta, Portugali, Iso-Britannia ja Italia. Iso-Britanniassa sijoitusmuotoinen joukkorahoitus on pitkälti MIFID I:n mukaista säänneltyä toimintaa, joka vaatii toimiluvan hakemista paikalliselta hallintoelimeltä. Vertaislainoja varten on säädetty erillislainsäädäntö, joka koskee tilanteita joissa joko lainanantaja tai lainanottaja on yksityishenkilö ja laina on 25 000 punttaa tai vähemmän. Lain tarkoituksena on antaa uuden markkinan kehittyä mutta samalla taata sijoittajansuojan toteutuminen. Italia oli ensimmäinen EU-valtio, joka loi sijoitusmuotoista

joukkorahoitusta koskevan lainsäädännön. Innovatiiviset startup-yritykset voivat rekisteröityä yhtiörekisterin erityisluokkaan, joka antaa niille oikeuden tarjota osakkeitaan merkittäviksi internetissä toimiville joukkorahoitusaloille. Joukkorahoitusalojen tulee olla rekisteröityneitä paikallisen hallintoelimen ylläpitämään rekisteriin. Saksan joukkorahoitusta säätelevän erillislainsäädännön keskeinen päämäärä on lisätä kuluttajasijoittajien suojaa joukkorahoituksessa. Koska maan sijoitusmuotoinen joukkorahoitus hyödyntää pääosin rahoitusvälineitä jotka jäävät MIFID I:n ulkopuolelle, direktiivi ei ulotu koskemaan joukkorahoituslainsäädäntöä Saksassa. (HE 46/2016 vp, 25-28)

Yhdysvalloissa joukkorahoitusta säätelee keväällä 2012 hyväksyttäväksi tullut lakiesitys joka tunnetaan myös nimellä JOBS Act. Lakiehdotus astui voimaan kuitenkin vasta keväällä 2016, neljä vuotta alkuperäisen ehdotuksen jälkeen. Se teki joukkorahoituksesta hyväksyttävän liiketoiminnan muodon ja nosti joukkorahoituksen suosiota markkinoilla. Samalla se myös mahdollisti ei ammattimaisten sijoittajien osallistumisen startup-yritysten rahoittamiseen. Lainsäädännön myöhäinen voimaantulo johti kuitenkin siihen, että monet osavaltiot muuttivat omia lakejaan mahdollistaakseen joukkorahoituksen. Tämä kuitenkin tarkoittaa sitä, että liikkeeseenlaskijan ja sijoittajien tulee asua samassa osavaltiossa. JOBS Act koskee vain sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, muihin joukkorahoitusmuotoihin sovelletaan jo olemassa olevaa lainsäädäntöä. (HE 46/2016 vp, 22-25)

JOBS Act edellyttää myös, että sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjän on rekisteröidyttävä paikalliselle arvopaperimarkkinavalvojalle. Rahoitusta hakeva yritys saa hakea enintään miljoonan Yhdysvaltain dollarin suuruista rahoitusta jokaisella 12 kuukauden ajanjaksolla. Sääntöjen mukaan on myös varmistettava, ettei sijoittaja ylitä tuloihin ja nettovarallisuuteen perustuvaa vuosittaista sijoitusrajaansa. (HE 46/2016 vp, 22-25)

4 Yritysten suhtautuminen joukkorahoituslakiin

4.1 Tutkimusmenetelmän valinta

Tutkimuksessa käytettiin kvalitatiivista eli laadullista tutkimusmenetelmää jolla pyritään kokonaisvaltaiseen tiedonhankintaan. Yksi laadullisen tutkimuksen tavoitteista on ymmärtää tutkimukseen osallistuvien näkökulma. Haastattelu on hyvin joustava menetelmä, joka sopii moniin erilaisiin tutkimustarkoituksiin. Sitä voidaan käyttää lähes kaikkialla ja sillä on mahdollista kerätä syvällistä tietoa haastateltavalta. (Hirsjärvi & Hurme 2006, 11) Tämän opinnäytetyön tutkimusmenetelmäksi valittiin teemahaastattelu, koska tarkoituksena oli selvittää miten joukkorahoitusalan yritykset suhtautuvat uuteen joukkorahoituslakiin ja millaisia muutoksia ne siihen mahdollisesti toivoisivat.

On olemassa erilaisia haastattelutyppejä, jotka eroavat toisistaan toteutuksen perusteella. Tässä opinnäytetyössä käytetään tutkimusmenetelmänä teemahaastattelua, joka on puolistrukturoitu haastattelumenetelmä. Se on lomakehaastattelun ja strukturoimattoman haastattelun välimuoto. Puolistrukturoidussa haastattelussa kysymykset ovat kaikille samat, mutta vastauksia ei ole sidottu vaihtoehtoihin vaan haastateltava voi vastata kysymyksiin omin sanoin. (Hirsjärvi & Hurme 2006, 47).

4.2 Aineiston keruu

Laadullisessa tutkimuksessa on tärkeää, että ne joilta tietoa kerätään, tietävät asiasta mahdollisimman paljon tai että heillä on siitä mahdollisimman paljon kokemusta. Tästä johtuen haastateltavien valinta ei saa olla satunnaista vaan harkittua ja tarkoitukseen sopivaa. (Tuomi & Sarajärvi 2004, 87-88) Tämän perusteella valitsin haastateltaviksi henkilöitä, jotka toimivat johtavissa asemissa joukkorahoitusalan yrityksissä. Mielestäni heillä on paras mahdollinen asiantuntijuus vastaamaan kysymyksiin, jotka liittyvät joukkorahoituslain ja heidän oman liiketoimintansa vuorovaikutussuhteeseen.

Käytin tämän tutkimuksen toteuttamiseen kahta eri aineistonkeruumenetelmää, haastattelua ja kirjallisiin lähteisiin perustuvaa tietoa. Pääasiallinen tutkimusmenetelmä oli haastattelu, mutta päädyin myös käyttämään kirjallista aineistoa täydentämään haastattelun tuloksia. Pääasiallisesti kirjallinen materiaali koostui artikkeleista, joissa haastatellaan joukkorahoitusalan kanssa läheisessä tekemisissä olevia ammattilaisia. Pyrin näin tuomaan lisää eri näkökulmia uuden joukkorahoituslain vaikutuksista alan toimijoihin.

Laadullisessa tutkimuksessa osallistujia on yleensä määrällisesti vähän. Tutkimukseen osallistui viisi henkilöä joukkorahoitusalan yrityksistä jotka kaikki ovat johtavassa asemassa omassa yrityksessään ja ovat toimineet joukkorahoitusallalla jo ennen uuden lain voimaantuloa. Haastattelut suoritettiin sähköpostihaastatteluina lokakuun 2017 aikana. Saatekirje haastattelukysymyksineen lähetettiin kohdeyritysten toimitusjohtajille tai muille johtavassa asemassa oleville henkilöille. Tutkimustavaksi valittiin sähköpostihaastattelu koska kyseiset kohdehenkilöt ovat usein niin kiireisiä, etteivät ehdi osallistua normaaliin haastatteluun. Sähköpostihaastattelussa vastaajalla on myös mahdollisuus tutustua kysymyksiin rauhassa ennen vastauksensa antamista. Näin on mahdollista kerätä tutkittavista asioista mahdollisimman paljon tietoa. Lisäksi muutamalle vastaajalle lähetettiin tiettyihin kohtiin liittyviä täsmentäviä kysymyksiä.

Sähköpostihaastattelussa kohdeyritysten edustajilta kysyttiin kymmenen avointa kysymystä, joiden avulla oli tarkoitus selvittää miten joukkorahoitusalan yritykset ovat ottaneet uuden joukkorahoituslain vastaan, miten se on vaikuttanut niiden toimintaan ja millaisia mahdollisia muutoksia siltä toivotaan. Alla listattuna tutkimuskysymykset, jotka lähetettiin kohdeyrityksille:

- 1. Onko 1.9.2016 voimaan astunut joukkorahoituslaki mielestänne palvelut tarkoitustaan?*
- 2. Otettiinko alan yritysten näkemykset tarpeeksi hyvin huomioon lakia laadittaessa?*
- 3. Koetteko, että laki kaipaisi muutoksia? Jos kyllä, niin minkälaisia?*
- 4. Onko lain tulkinnassa esiintynyt epäselvyyksiä?*
- 5. Onko kiinnostus joukkorahoitusta kohtaan mielestänne kasvanut lain voimaantulon jälkeen?*
- 6. Millainen vaikutus uudella lailla on ollut liiketoimintaanne?*
- 7. Onko lakimuutos vaikuttanut hallinnollisten tehtävien määrään?*
- 8. Miten joukkorahoituslaki on näkynyt käytännön toiminnassanne?*
- 9. Millaisena näette alan kehityksen tulevaisuudessa?*
- 10. Millaisena näette Valtiovarainministeriön kaavailemat muutokset Joukkorahoituslakiin MiFID II-direktiiviin perustuen?*

4.3 Aineiston analysointimenetelmät

Laadullisessa tutkimuksessa analyysivaihetta pidetään haastavana, sillä sille ei ole olemassa tiukkoja sääntöjä ja tulkintamahdollisuuksia on olemassa useita. Laadullisen aineiston analyysi alkaa jo sen keruuvaiheessa, jolloin tutkija tekee havaintoja niin tutkimusmateriaalista kuin asiayhteydestäkin, joissa se esiintyy. Asiayhteydestään irrotettu materiaali saattaa kertoa jotain muuta, mitä se alkuperäisessä kontekstissaan tarkoitti. Aineiston analysointimenetelmien tärkein tehtävä on saada vastauksia tutkimuskysymyksiin sekä erottaa aineistosta olennainen tieto. Laadullisessa tutkimuksessa ei ole olemassa yhtä oikeaa analysointitapaa. Laadullisen tutkimuksen tarkastelu sisältää analysointia ja analysoinnissa saatujen osien syntetisoimista takaisin yhteen. Havaittuja ilmiöitä sen sijaan pohditaan kokonaisuuksina. Aineistosta on tarkoitus löytää niin yhteneväisyyksiä kuin eroavaisuuksiakin. (Hirsjärvi & Hurme 2006, 135-144)

Yleensä teemahaastattelun aineistomäärä kasvaa suureksi, vaikka haastateltavia olisikin pieni määrä (Hirsjärvi & Hurme 2006, 135). Koska tässä tutkimuksessa käytettiin kuitenkin sähköpostihaastattelu tiedonkeruukanavana, jäi haastatteluista saatu aineistomäärä maltilliseksi eikä aineistosta tarvinnut jättää aineistoa analysoimatta.

Aineiston keräämisen ja jonkin asteisen purkamisen jälkeen tutkimuksen vaiheet voi havainnollistaa järjestyksessä: aineiston luenta, aineiston luokittelu, yhteyksien löytäminen ja lopuksi tulosten raportointi (Hirsjärvi & Hurme 2006, 144). Litteroinnin jälkeen aineistoa tarkasteltiin teemoittain, sillä useat tutkimuskysymykseen annetuista vastauksista linkittyivät toisiinsa. Eri teemojen vastauksista pyrittiin hakemaan selkeä vastaus, joka vastaa tutkimuskysymykseen. Pelkistetyistä vastauksista pyrittiin tämän jälkeen tekemään johtopäätökset. Tämän lisäksi tiettyihin kysymyksiin haettiin haastattelun ulkopuolisia lähteitä, jotta tutkimuksen sisältöä saataisiin monipuolisemmaksi.

4.4 Tutkimustulokset

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää miten joukkorahoituksen parissa toimivat yritykset ovat ottaneet vastaan reilu vuosi sitten voimaan tulleen joukkorahoituslain, millaisia vaikutuksia sillä on ollut yrityksen toimintaan ja mitä mahdollisia muutoksia siihen toivotaan. Osa vastaajista oli tyytyväisiä lakiin sellaisenaan eikä nähnyt tarvetta muutoksille, mutta löytyi myös vastakkaisia mielipiteitä joiden mukaan lain voimaantulo on kokonaisvaltaisesti heikentänyt joukkorahoitusalan yritysten toimintaedellytyksiä.

Vastauksia kysymyksiin saatiin viideltä eri joukkorahoitusalan yritykseltä, joka on vähemmän kuin alkuperäinen tavoite. Kysely lähetettiin 17 joukkorahoitusalan yritykselle, joten vastausprosentti jäi harmillisesti alle 30%.

1. Onko 1.9.2016 voimaan astunut joukkorahoituslaki mielestänne palvellut tarkoitustaan?

Ensimmäinen kysymys käsitteli yritysten yleistä näkemystä siitä, onko uusi joukkorahoituslaki täyttänyt tarkoituksensa. Vastanneiden näkemykset lain tarkoituksenmukaisuudesta olivat ristiriitaisia; Osa piti lakia hyvänä ja tervetulleena mutta myös vastakkaisia näkemyksiä tuli esille. Eriävänä mielipiteenä esitettiin muun muassa lain vaatimukset joukkorahoituspalveluille koskien osakeantia. Vastaajan mukaan laki ei kannusta pienten yritysten osakeanteihin, koska laki asettaa mittavat vaatimukset joukkorahoituslustralle. Tällöin joukkorahoituksen idea osin romuttuu, koska joukkorahoitus on alun perin koettu mahdollisuutena pääoman keräämiseen nimenomaan pienemmille yrityksille.

2. Otettiin alan yritysten näkemykset tarpeeksi hyvin huomioon lakia laadittaessa?

Toinen kysymys käsitteli sitä, otettiin lainsäädäntöprosessissa tarpeeksi hyvin huomioon alan yritysten tarpeet uutta lakia laadittaessa. Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkaisi lakiluonnoksen ja lausuntopyynnön verkkosivuillaan 18. toukokuuta 2015. (HE 46/2016 vp). Lisäksi lähetettiin lausuntopyyntö 39 viranomaiselle ja yhteisölle. (Lausuntopyyntö VM0124:00/2013). Saatujen vastauksien perusteella yritykset kokivat, että niiden tarpeita ei ole tarpeeksi hyvin otettu huomioon lakia laadittaessa. Esille tuotiin muun muassa se, ettei laki ota huomioon vastike- ja lahjoitusperusteista joukkorahoitusta, vaan ne ovat edelleen rahankeräys- ja kauppalaan piirissä. Tähän ottaa myös kantaa myös Samuli Simojoki Kauppalehden haastattelussa:

Suomi on jäämässä pahasti katveeseen maailman kehityskulusta. Hallitusohjelmaan sisältyy norminpurkutalkoot, joten rahankeräyslaista sekä sen tarpeettomasta ja toimintaa haittaavasta lupamenettelystä voitaisiin luopua kokonaan. (Pietarila 2017)

3. Koetteko, että laki kaipaisi muutoksia? Jos kyllä, niin minkälaisia?

Kolmannessa kysymyksessä tiedusteltiin, toivoisivatko yritykset muutoksia syksyllä 2016 voimaan tulleeseen joukkorahoituslakiin. Yhtä vastaajaa lukuun ottamatta yritykset toivoi-

vat, että laki ottaisi huomioon lahjoitus- ja vastikepohjaisen joukkorahoituksen sekä yksityisten henkilöiden väliset vertaislainat. Tällä hetkellä lahjoitus- ja vastikepohjaista joukkorahoitusta säätelee rahankeräyslaki, joka ei anna mahdollisuutta yksityishenkilöiden varainkeruuseen. Lisäksi rahankeräystä varten on haettava erillinen lupa. (Rahankeräyslaki 2006, 1 luku §3-5)

4. Onko lain tulkinnassa esiintynyt epäselvyyksiä?

Kaikkien vastanneiden mielestä laki on kirjoitettu selkeästi eikä sen tulkinnassa ole toistaiseksi esiintynyt ongelmia.

5. Onko kiinnostus joukkorahoitusta kohtaan mielestänne kasvanut lain voimaantulon jälkeen?

Kysyttäessä uuden joukkorahoituslain vaikutuksesta joukkorahoituksen suosioon vastaajat antoivat ristiriitaisia vastauksia. Yhden vastaajan mukaan laki on luotu suuria yrityksiä varten ja se heikentää pienien yritysten mahdollisuuksia luoda osakeanteja, koska vaatimukset joukkorahoituspalveluille ovat niin mittavat. Toisen vastaajan mukaan uudella lailla on ollut negatiivinen vaikutus joukkorahoituksen suosioon. Kolmannen vastaajan mukaan joukkorahoituksen suosio ja näkyvyys on kasvanut lain voimaantulon jälkeen, mutta näiden kahden asian välille ei voi hänen mukaansa vetää asiayhteyttä. Myös positiivisia näkökulmia uuteen joukkorahoitus lakiin tuli esiin; yhden vastaajan mukaan laki on lisännyt rahoitusmuodon suosiota ja saanut myös institutionaaliset sijoittajat kiinnostumaan joukkorahoituksesta. Hänen mielestään laki on myös tärkeä askel tehtäessä toimialaa laajemmin tunnetuksi ja paremmin hyväksytyksi.

6. Millainen vaikutus uudella lailla on ollut liiketoimintanne?

Myös liiketoiminnallisista vaikutuksista kysyttäessä vastaukset olivat melko ristiriitaisia; tähän myös osittain vaikutti se, kuuluiko kyseinen yritys lain vaikutuksen piiriin. Kaksi vastaajista piti lakia positiivisena liiketoiminnan kannalta, ja kokivat sen olennaisesti auttaneen liikkeellelähdössä joukkorahoitustoimialalla. Yksi vastaajista koki, ettei lailla ollut vaikutusta yrityksen liiketoimintaan, koska laki ei varsinaisesti koskenut heidän tarjoamiaan palveluita. Kaksi vastaajista koki, että uusi laki on nostanut liiketoiminnan kustannuksia eikä se kannusta osakepohjaisten kampanjoiden ottamista asiakkaiksi.

7. Onko lakimuutos vaikuttanut hallinnollisten tehtävien määrään?

Vastauksista kävi myös ilmi, ettei hallinnollisten tehtävien määrä ole juurikaan noussut uuden lain tultua voimaan, vaan laki on lähinnä selkeyttänyt toimintamalleja ja luonut selvät toimintaohjeet yrityksille. Vain yksi vastaaja koki, että hallinnollisten tehtävien määrä on lisääntynyt osana kohonneita kustannuksia.

8. Miten joukkorahoituslaki on näkynyt käytännön toiminnassanne?

Osa vastanneista yrityksistä oli joutunut tekemään muutoksia toimintaansa joukkorahoituslain voimaantulon myötä. Yksi yritys oli joutunut hakeutumaan sijoituspalveluluvan alaisuuteen. Toisen vastaajan mukaan olennaisin muutos oli kampanjoiden perustietolomake eli selkeä malli siitä, miten mahdollisille sijoittajille annetaan tietoa kohdeyrityksestä. Joukkorahoituslaki oli myös vaatinut yritykseltä muutoksia tiedottamiseen sekä muuhun asiakasviestintään. Yritysten joita uusi laki ei koske toiminnassa ei ollut suurempia muutoksia käytännön toiminnassa.

9. Millaisena näette alan kehityksen tulevaisuudessa?

Alan kasvunäkymät olivat kaikilla vastaajilla positiiviset. Yksi vastaajista uskoi, että ala tulee kasvamaan jatkossakin noin 50% vuosittaista tahtia ja alalle tulee yhä enemmän tiettyyn osa-alueeseen erikoistuneita yrityksiä. Toisen vastaajan mielestä joukkorahoituslaki hidastaa alan kehitystä, mutta ala tulee edelleen jatkamaan kasvuaan.

10. Millaisena näette Valtiovarainministeriön kaavailemat muutokset Jouk-korahoituslakiin MiFID II-direktiiviin perustuen?

Valtiovarainministeriö on muokkaamassa joukkorahoituslakia vuoden 2018 alussa voimaantulevan MiFID II -direktiivin mukaiseksi. Direktiivin voimaantulon myötä sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen järjestäminen hankaloituu tiukentuvien säädösten myötä. Joukkorahoitusala edustava Joukkorahoitusyhdistys on antanut hyvin kriittistä palautetta muutosesitystä kohtaan. Fundun perustajaosakkaan Lasse Vuolan mukaan muutosehdotus aiheuttaa epävarmuutta alan tulevaisuudesta lainsäädännön muuttuessa näin nopealla tahdilla sekä nostaa myös yritysten kustannuksia ja hallinnollista taakkaa joita alkupe-
räinen laki pyrki nimenomaan laskemaan. Suomen Yrittäjien pääekonomistin Mika Kuismasen mukaan taas muutokset hajottaisivat koko joukkorahoituslain perustan. (Pietarila 2017).

Myös kyselyyni vastanneiden yrityksen edustajat pitivät ehdotettuja muutoksia epäsuotuisina. Kysymykseen vastanneiden mielestä nykyistä joukkorahoituslakia ei tulisi muuttaa ja ehdotetut muutokset heikentävät alan yritysten toimintaedellytyksiä huomattavasti. Vastanneet pitivät nykyistä lakia hyvänä ja toimivana kokonaisuutena, joskin kaikkien joukkorahoitusmuotojen saaminen saman lain piiriin olisikin suotavaa.

5 Pohdinta

Tässä luvussa pohditaan kyselytutkimuksen avulla saatuja tuloksia ja niitä verrataan viitekehyksessä esitettyyn. Tulokset vedetään yhteen sekä niiden avulla tehdään johtopäätökset tutkimusongelmiin ja hypoteeseihin. Kappaleen lopussa arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta sekä esitetään arvioita opinnäytetyöprosessista.

5.1 Johtopäätökset

Tutkimukseni tavoitteena oli tutkia vuoden 2016 syyskuussa voimaan tulleen joukkorahoituslain vaikutuksia alalla toimiviin yrityksiin sekä saada näkemys siitä, miten alan yritykset ovat ottaneet uuden joukkorahoituslain vastaan. Haastatellut henkilöt kertoivat omia näkemyksiään joukkorahoituslakiin liittyen oman yrityksensä näkökulmasta. Tutkimustuloksista ei voi vetää yhteneväistä johtopäätöstä siitä, miten alan yritykset ovat ottaneet vastaan joukkorahoituslain.

Ensimmäisenä tutkimuksessa oli tarkoituksena selvittää, miten joukkorahoituslaki on vastaajien mielestä palvellut tarkoitustaan ja minkälaisia eroja vastaajien mielipiteistä löytyy. Tutkimuksen perusteella joukkorahoituslaki on otettu ristiriitaisesti vastaajien keskuudessa. Vaikka vastaajien joukossa oli myös yrityksiä, jotka toimivat nykyisen joukkorahoituslain vaikutuspiirin ulottumattomissa, ei ollut mahdollista vetää suoraa yhteyttä sen välille kannattaako yritys joukkorahoituslakia, kuului sen piiriin tai ei. Lain tukijoiden mielestä laki vie alaa eteenpäin ja luo perustan sen kasvulle myös jatkossa.

Tutkittaessa sitä, miten alalla toimivien yritysten mielipiteet ja näkemykset otettiin huomioon uutta lakia laadittaessa, törmäsin ristiriitaan haastattelujen ja kirjallisten lähteiden välillä. Uutta joukkorahoituslakia on kehitetty asiantuntijoiden keskuudessa muun muassa sen takia, että sen valmisteluvaiheessa on otettu huomioon alatoimijoiden ja asiantuntijoiden mielipiteet. Valmisteluvaiheessa pyydettiin lausuntoja kymmeniltä alan yrityksiltä ja asiantuntijaorganisaatiolta. Kuitenkin kaikkien vastaajien mielestä alan yritysten tarpeita ei juuri-kaan kartoitettu uutta lakia laadittaessa. Yhtenä mahdollisuutena tähän ristiriitaan pidän sitä, etteivät vastanneet yritykset olleet aloittaneet toimintaansa lain valmisteluvaiheessa. Myös se, ettei joukkorahoituslaki koske vertaislainausta eikä vastike- ja lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta on luultavimmin yksi syy sille, ettei osa vastaajista koe lain vastaavan alan tarpeita.

Suurin osa vastaajista kannatti tällä hetkellä puuttuvien joukkorahoitusmuotojen mukaan ottamista joukkorahoituslainsäädäntöön. Nykyisin vastike- ja lahjoitusmuotoista joukkorahoitusta säätelee rahankeräyslaki, joka rajoittaa varsinkin lahjoitusmuotoisen joukkorahoituksen mahdollisuuksia kieltämällä varainkeruun yksityishenkilöille. Nykyisellään laki ei myöskään ota huomioon kuluttajien välisiä vertaislainoja joita myös toivottiin mukaan joukkorahoituslain piiriin. Näin ollen voidaan katsoa, että konsensus tukee kaikkien joukkorahoitusmuotojen lisäämistä nykyisen joukkorahoituslain piiriin.

Laki koettiin kaikkien vastaajien mielestä selkeästi laadituksi eikä sen tulkitsemisessa ole esiintynyt ongelmia. Tähän luultavasti vaikuttaa myös lain suhteellisen lyhyt voimassaoloaika, jolloin varsinaisia epäselvyyksiä ei ole vielä päästy ratkomaan esimerkiksi oikeustapausten muodossa.

Joukkorahoitusmarkkinat ovat kasvaneet jatkuvasti ja uuden joukkorahoituslain yhtenä tavoitteena onkin ollut luoda alalle selkeät pelisäännöt ja samalla vakauttaa markkinoita epävarmuuden vähentyessä. Haastatteluista saadut vastaukset kuitenkin loivat ristiriitaisen kuvan lain vaikutuksista joukkorahoituksen suosioon. Vastausten perusteella ei voisi vetää suoranaista johtopäätöstä siitä, millainen vaikutus lailla on ollut joukkorahoituksen suosioon. Vastaajat olivat kuitenkin yksimielisiä siitä, että joukkorahoitusala tulee jatkossakin kasvamaan nopeaan tahtiin. Osan mielestä laki hidastaa kasvua, kun taas osa vastaajista kokee sen tukevan kasvua ja tuomaan alalle entistä isompia toimijoita jotka toimivat jo valmiiksi rahoitusallalla.

Myös lain vaikutus yritysten liiketoimintaan jakoi vastaajien mielipiteitä, joten ei ollut mahdollista vetää johtopäätöksiä siitä, toteutuiko hallituksen tavoite markkinatoimijoiden kulojen vähentämisestä sekä joukkorahoitusyritysten kilpailumahdollisuuksien parantamisesta rahoitusallalla. Osalla yrityksistä hallinnollisten tehtävien määrä oli kasvanut huomattavasti, kun taas osa ei ollut huomannut eroa ennen ja jälkeen lain voimaantulon. Osalla vastaajista tähän vaikuttaa myös se, että he olivat aloittaneet toimintansa vasta lain voimaantulon yhteydessä, joten heillä ei ole varsinaista perspektiiviä menneeseen. Lisäksi kaksi vastaajista ei kuulu joukkorahoituslainsäädännön piiriin, joten heille ei tässä tapauksessa ole tullut muutoksia.

Valtiovarainministeriön kaavailemia tiukennuksia joukkorahoituslakiin kaikki kysymykseen vastanneet pitivät negatiivisina. Heidän mukaansa muutokset romuttavat alkuperäisen lain idean eli kevyen sääntelyn ja vaikeuttavat alalla olevien yritysten toimintaa. Lisäksi muutosten läpivientitapaa pidetään salamyhkäisenä ja ajettuja muutoksia ministeriön sisäisen

valtataistelun tuloksina. Vastaajien mielestä mahdollisten muutosten pitäisi käsitellä kaikkien eri joukkorahoitusmuotojen saattamista saman lain sääntelyn piiriin.

Tutkimuksen perusteella ei ole mahdollista vetää johtopäätöksiä siitä, onko syksyllä 2016 voimaantullut joukkorahoituslaki suoranaisesti hyvä tai huono uudistus alalle. Vastaajien mielipiteeseen vaikuttaa myös se, kuuluvatko he lain piiriin vai eivät. Asiantuntijat pitävät lakiuudistusta alalle positiivisena, mutta tämä tutkimus ei pysty suoraan kyseistä väitettä vahvistamaan.

5.2 Tutkimuksen luotettavuus

Ei ole olemassa yhtä oikeaa tapaa arvioida tutkimuksen luotettavuutta; luotettavuuteen vaikuttaa eniten tutkimuskokonaisuus (Tuomi & Sarajärvi 2002, 131). Laadullisen tutkimuksen luotettavuutta lisää kaikkien tutkimusvaiheiden tarkka selostaminen. Aineiston tuottamisen vaiheet tulee kertoa selvästi ja totuudenmukaisesti (Hirsjärvi ym. 2007, 227). Koen, että tämän tutkimuksen vaiheet on selostettu huolellisesti ja kaikkiin eri menettelyihin on olemassa hyvät perusteet, jotka pohjautuvat metodikirjallisuudesta saatuun tietopörustaan.

Tutkimuksen luotettavuutta käsitellään perinteisesti validiteetin ja reliabiliteetin käsitteiden avulla. Reliaabeliudella tarkoitetaan tutkimuksen tulosten toistettavuutta ja sitä etteivät tutkimustulokset ole täysin sattumanvaraisia. Validius taas tarkoittaa tutkimuksen vastaimista sille asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Näiden metodien käyttö kvantitatiivisessa tutkimuksessa on kuitenkin saanut kritiikkiä pääosin siksi, että ne ovat alun perin kvalitatiivisen tutkimuksen tutkimusmenetelmiä ja ne vastaavat siksi pääosin määrällisen tutkimuksen tarpeita (Tuomi & Sarajärvi 2002, 133). Myös saturaation käyttö tutkimuksissa on osin ongelmallinen käsite, sillä tutkijan oma oppineisuus vaikuttaa siihen kuinka paljon hän voi aineistoa kerätessään löytää erilaisia näkökulmia aiheeseen. Samoin tähän liittyy usein kvalitatiiviseen tutkimukseen liitetty piirre, jonka mukaan kaikki tutkimukset ovat ainutlaatuisia. (Hirsjärvi ym. 2007, 177).

Tutkimusaineiston tarkoituksenmukaisuus on myös hyvä ottaa huomioon tutkimuksen luotettavuutta arvioitaessa (Tuomi & Sarajärvi 2002, 135). Tutkimusmateriaali oli tässä tapauksessa pääosin kerätty juuri tätä tutkimusta varten kohdehenkilöiden haastatteluilta. Tutkimuksen luotettavuutta heikentää kuitenkin asiantuntijoiden lausuntojen vaihtelevat näkökulmat sekä ristiriitaisuus. Tämän takia tutkimuksen luotettavuuden kannalta olisi ol-

lut tärkeää saada enemmän näkökulmia tutkimukseen, jotta sattumanvaraisten tutkimustulosten mahdollisuus olisi saatu pienemmäksi. Tällä erää tutkimustulokset ovat ristiriitaisia eikä niistä ole mahdollista vetää suoranaisia johtopäätöksiä uuden lain toiminnasta, vaan tulokset vaihtelevat vastaajan näkökulman mukaan. Aineiston rajaamiseen ei tällä erää ollut tarvetta, koska tutkimusaineisto oli tämän tutkimuksen tapauksessa liiankin suppea eikä siitä ollut mahdollista vetää suoria johtopäätöksiä pääosaan tutkimuskysymyksistä.

Opinnäytetyössä oleva teoreettinen viitekehys on tarkoitettu tukemaan tutkimusta. Tämän tutkimuksen tietoperustassa määriteltiin joukkorahoitus ja sen nykyinen tila. Lisäksi käytiin läpi joukkorahoituslakia ja sen kehitystä niin kotimaisesta kuin Eurooppalaisesta ja Yhdysvaltalaisesta näkökulmasta, jotta lukija saa käsityksen opinnäytetyön tutkimukseen liittyvästä aihepiiristä.

Opinnäytetyössä käytetyt lähteet ovat pitkälti sähköisiä lähteitä, koska aiheesta on olemassa toistaiseksi vielä hyvin vähän painettua kirjallisuutta. Painetusta kirjallisuudestakin suurin osa on englanninkielistä ja suomenkieliset teokset ovat harvassa. Tämän takia suuri osa työssä käytetyistä lähteistä löytyy internetistä, koska tavoitteena on myös löytää mahdollisimman ajantasaista tietoa aiheesta. Tämä on joukkorahoituksen tapauksessa erityisen tärkeää, koska ala kehittyy jatkuvasti eivätkä painetut teokset välttämättä tarjoaisi ajantasaista tietoa aiheesta. Työssä on käytetty paljon Valtiovarainministeriön tuottamaa materiaalia, joka tarjoaa tietoperustaa niin joukkorahoituslakiin kuin joukkorahoitukseen yleisestikin. Päädyin käyttämään Valtiovarainministeriön tuottamaa tietoa myös teoriaosuudessa, koska uskon sen olevan luotettavampaa kuin satunnainen internetistä löydetty tieto. Valtiovarainministeriön tuottamaa tietoa voidaan mielestäni pitää yleisesti luotettavana.

Empiirisen tutkimuksen luotettavuutta ei voi pitää hyvänä pienen vastaajamäärän takia, koska vastauksista ei ole mahdollista vetää johtopäätöksiä niiden ristiriitaisuuden ansiosta. Tähän kuitenkin vaikuttaa se, ettei enempää haastatteluja saatu aikaiseksi useista pyynnöistä huolimatta.

5.3 Opinnäytetyöprosessi ja oma oppiminen

Opinnäytetyön tekeminen vaatii kokonaisuuksien hahmottamista sekä huolellista suunnittelua, jotta prosessi sujuisi mutkattomasti. Tiedon kokoaminen, tulkinta sekä yhdistäminen on aluksi hankalaa ja aikaa vievää ja kokonaisuuksien luominen sujuu hitaasti. Henkilö-

kohtaisella tasolla työn tekemistä hidasti se, että olen ollut työelämässä useamman vuoden opintojen ja lopputyön välillä, eikä minulla ole enää samanlaista tuntumaa pitkien, teellisten tekstien kirjoittamiseen. Aihepiiri minulla oli alun alkaenkin selvillä, sillä olen jo pitkään ollut kiinnostunut joukkorahoituksesta ja sen takia myös halusin liittää aiheen opinnäytetyöhöni. Aiheen rajauksessa sekä tutkimusmenetelmän valinnassa minua kuitenkin avusti opinnäytetyöohjaajani, jonka avulla sain valittua kiinnostavan aiheen sekä siihen sopivan tutkimusmenetelmän.

Mielestäni opinnäytetyön tekeminen ei missään vaiheessa tuntunut helpolta, vaan alun perin laatimaani tutkimussuunnitelmaani joutui jatkuvasti muokkaamaan. Teoriaosuuden rajaamiseen meni myös odotettua enemmän aikaa, joka hidasti kirjoittamista epäselvyyden takia. Lisäksi teknisten ongelmien vuoksi jouduin osin kirjoittamaan työn uudestaan, joka sekä venytti aikataulua että laski motivaatiota. Muotoseikkojen kohdalleen saaminen vei myös yllättävän paljon aikaa ja koko ajan tuntui, että sai olla kirjoittamassa jotain uudestaan ja muokkaamassa tekstiä järkevämmäksi. Myös joidenkin lähdeviittausten kanssa oli hankaluuksia, koska useissa sähköisissä lähteissä kirjoittajaa ei ollut välttämättä mainittu ollenkaan. Teoriaosuuteen lähteiden hankkiminen oli osin haastavaa, koska aihe on niin uusi eikä siitä ole juurikaan olemassa painettua tietoa. Sen takia myös lähdekirjallisuus on luultavasti pitkälti samaa kaikissa joukkorahoitukseen liittyvissä opinnäytetöissä.

Olen henkilökohtaisesti pettynyt tutkimuksen antiin, koska vastausten määrä jäi toivottua pienemmäksi eikä tutkimuksen perusteella voinut tehdä luotettavia johtopäätöksiä siitä, miten joukkorahoitusalan yritykset ovat ottaneet uuden joukkorahoituslain vastaan. Osin tässä vaikuttaa myös se, etteivät kaikki vastanneet yritykset kuuluneet joukkorahoituslain vaikutuksen alaisuuteen. Halusin kuitenkin sisällyttää myös nämä yritykset tutkimukseen, koska joukkorahoitusmarkkina on Suomessa toistaiseksi niin pieni, että tutkittava joukko olisi kaventunut liian paljon. Sain kuitenkin opinnäytetyöstä paljon uutta tietoa niin joukkorahoituksesta kuin siihen liittyvästä lainsäädännöstäkin. Uskon, että oppimani asiat hyödyttävät minua myös tulevaisuudessa.

5.4 Mahdolliset jatkotutkimusaiheet

Mahdollisina jatkotutkimusaiheina voisi olla joukkorahoituslakiin suunniteltujen muutosten vaikutusten tutkiminen alan yrityksiin niiden tultua voimaan. Toinen mahdollinen jatkotutkimusaihe voisi olla sellainen case-tutkimus jostain alan yrityksestä, jossa tutkitaan tarkemmin joukkorahoituslain vaikutuksia yrityksen käytännön toimintaan ja tulokseen.

Lähteet

Aaltola, J. & Valli, R. 2007. Ikkunoita tutkimusmetodeihin 1. Juva: PS-Kustannus.

Buckingham C. 2015. Crowdfunding Intelligence. The no-nonsense guide to raising investment funds on the Internet. LID Publishing Ltd. Lontoo.

Danske Bank 2016. Danske Bank ja Invesdor yhteistyöhön pk-yritysten joukkorahoituksessa. Luettavissa: <https://www.danskebank.fi/fi-fi/tietoa-danske-bankista/media/Tiedotteet/Pages/Danske-Bank-ja-Invesdor-yhteistyohon-pk-yritysten-joukkorahoituksessa.aspx> Luettu 10.11.2017

Dresner, S. 2014. Crowdfunding - A guide to raising capital on the internet. John Wiley & Sons. Hoboken, New Jersey

Ekholm, R. 16.1.2017. Joukkorahoitusasetus paransi sijoittajansuojaa. Pörssisäätiö. Luettavissa: <http://www.porssisaatio.fi/blog/2017/01/16/joukkorahoitusasetus-paransi-sijoittajansuojaa/> Luettu 1.12.2017

Fixura. 2013. Vuosikertomus. Luettavissa: http://issuu.com/codeddesign/docs/fixura_annualreport_2013_issuu?e=7413036/8033010 Luettu 15.1.2018

Freedman, D. & Nutting, M. 2015. A Brief History of Crowdfunding. Luettavissa: <http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf> Luettu 5.12.2017

Harju, Ilkka. 2016. Vakuutus- ja rahoitusneuvonta 45 vuotta. Helsinki. Luettavissa: <https://www.fine.fi/media/julkaisut-2017/ilkka-harju-joukkorahoituksen-saantely.pdf> Luettu 14.2.2018

HE46/2016 vp. Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi. Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/esitykset/he/2016/20160046#idp451316784> Luettu 10.2.2018

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2006. Tutkimushaastattelu. 4. Painos. Helsinki: Yliopistopaino Kustannus

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2007. Tutki ja kirjoita. 13. osin uudistettu painos. Helsinki: Otavan Kirjapaino.

Karppinen, P. 2016. Joukkorahoitus luo uusia rahoitusmahdollisuuksia. Luettavissa: <https://ajassa.nordea.fi/talous-sijoittaminen/ajassa-kiinni/joukkorahoitus-luo-uusia-rahoitusmahdollisuuksia/> Luettu 15.12.2017

Lainaa.fi. Tietoa Lainaa.fi:stä. Luettavissa: <https://www.lainaa.fi/tietojalainaa.fi/tietoa-lainaa.fi.html> Luettu 20.3.2018

Mesenaatti.me. Mikä on mesenaatti.me? Luettavissa: <https://mesenaatti.me/info/mika-on-mesenaatti-me/> Luettu 5.10.2017

Pietarila, P. 2017. Alle vuoden ikäistä joukkorahoituslakia rukataan jo uusiksi. Kauppalehti. Luettavissa: <https://www.kauppalehti.fi/uutiset/alle-vuoden-ikaista-joukkorahoituslakia-rukataan-jo-uusiksi/bCsSZ42U> Luettu 20.1.2018

Tekes 2016. Askelmerkkejä joukkorahoitukseen. Luettavissa: https://www.tekes.fi/globalassets/julkaisut/askelmerkkeja_joukkorahoitukseen.pdf Luettu 1.11.2017

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2004. Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. 1-3. painos. Jyväskylä. Gummerus Kirjapaino Oy.

Valtioneuvosto 2013. Ajankohtaista. Hankkeet. Hanke VM124:00/2013. Hallituksen esitys joukkorahoituslaiksi ja laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta. Luettavissa: <http://vm.fi/documents/10623/1415631/Lausuntopyynt%C3%B60c68b286-9c79-4c3d-8197-a5e08ad2fe6b> Luettu 12.12.2017

Valtiovarainministeriö 2014. Raportti joukkorahoituskyselystä. Luettavissa: <http://vm.fi/dmsportlet/document/0/438024> Luettu 10.1.2018

Valtiovarainministeriö 2016a. Joukkorahoituksen suosio kasvaa nopeasti. Luettavissa: http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituksen-suosio-kasvaa-nopeasti Luettu 10.11.2017

Valtiovarainministeriö 2016b. Miksi tarvitaan joukkorahoituslaki? Luettavissa: http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/miksi-tarvitaan-joukkorahoituslaki- Luettu 10.11.2017

Valtiovarainministeriö 2016c. Joukkorahoituslailla uusia rahoitusmahdollisuuksia yritysten kasvuun. Luettavissa: http://vm.fi/artikkeli/-/asset_publisher/joukkorahoituslaki-tuo-toimi-alalle-kevytta-saantelya Luettue 15.1.2018

Valtiovarainministeriö 2016d. Eri joukkorahoitusmuodoilla kerätyt tai välityt rahoitusmäärät Suomessa. Luettavissa: <http://vm.fi/documents/10623/1985149/Joukkorahoitus+Suo-messa/a6412e96-de6f-445c-b3c8-66fda3c1f6af> Luettu: 15.1.2018

Valtiovarainministeriö 2017. Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi. Luettavissa: <http://vm.fi/documents/10623/3779937/HE+MiFID+lausun-nolle+l%C3%A4hte+v%C3%A4+versio+FINAL+28042017.pdf/e2a8d47e-045c-4566-a0ee-b7f09da0f370> Luettu 16.2.2018

Liitteet

Haastattelupyyntö joukkorahoitusalan yrityksille

Hei,

Olen finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelman opiskelija Haaga-Heliasta ja toteutan tämän kyselyn opinnäytetyötäni varten.

Kyselyn tavoitteena on selvittää, miten joukkorahoituksen parissa toimivat yritykset ovat ottaneet vastaan reilu vuosi sitten voimaan tulleen joukkorahoituslain, millaisia vaikutuksia sillä on ollut yrityksen toimintaan ja mitä mahdollisia muutoksia siihen toivotaan.

Pyydän vastaustanne 18.10.2017 mennessä.

Hyvää syksyn jatkoa toivottaen,

Aleksi Savela, Haaga-Helia Ammattikorkeakoulu
aleksi.savela@myy.haaga-helia.fi

- 1. Onko 1.9.2016 voimaan astunut joukkorahoituslaki mielestänne palvellut tarkoitustaan?*
- 2. Otettiinko alan yritysten näkemykset tarpeeksi hyvin huomioon lakia laadittaessa?*
- 3. Koetteko, että laki kaipaisi muutoksia? Jos kyllä, niin minkälaisia?*
- 4. Onko lain tulkinnassa esiintynyt epäselvyyksiä?*
- 5. Onko kiinnostus joukkorahoitusta kohtaan mielestänne kasvanut lain voimaantulon jälkeen?*
- 6. Millainen vaikutus uudella lailla on ollut liiketoimintaan?*
- 7. Onko lakimuutos on vaikuttanut hallinnollisten tehtävien määrään?*
- 8. Miten joukkorahoituslaki on näkynyt käytännön toiminnassanne?*
- 9. Millaisena näette alan kehityksen tulevaisuudessa?*
- 10. Millaisena näette Valtiovarainministeriön kaavailemat muutokset Joukkorahoituslakiin MiFID II-direktiiviin perustuen?*